



Kostnadsanslag og prognoser for valutakurser

Impact case forskning

TALL

SOM
FORTELLER

NOTATER /
DOCUMENTS

2022/28

I serien Notater publiseres dokumentasjon, metodebeskrivelser, modellbeskrivelser og standarder.

© Statistisk sentralbyrå

Publisert: 26. september 2022

ISBN 978-82-587-1591-4 (elektronisk)

ISSN 2535-7271 (elektronisk)

Standardtegn i tabeller	Symbol
Ikke mulig å oppgi tall Tall finnes ikke på dette tidspunktet fordi kategorien ikke var i bruk da tallene ble samlet inn.	.
Tallgrunnlag mangler Tall er ikke kommet inn i våre databaser eller er for usikre til å publiseres.	..
Vises ikke av konfidensialitetshensyn Tall publiseres ikke for å unngå å identifisere personer eller virksomheter.	:
Desimaltegn	,

Forord

Impact cases blir brukt av mange forskningsinstitusjoner for å synliggjøre hvordan og på hvilken måte forskning får innvirkning på politikk, næringsliv, samfunnsliv, helse og miljø. SSB har som målsetting å levere forskning og analyser som skal være til nytte for forvaltningen, Stortinget, partene i arbeidslivet og allmennheten. For å synliggjøre hvordan og i hvilken grad SSB leverer på dette området, har vi tatt i bruk impact cases basert på aktiviteten i forskningsavdelingen.

Dette notatet beskriver hvordan SSBs arbeid med valutakursprognoser og formidling om anvendelsen av slike prognoser har bidratt til en bedre forståelse og styring av valutarisiko knyttet til store investeringer i utenlandsk valuta. Problemstillingen er spesielt relevant for Forsvaret og ble aktuell på grunn av Norges kjøp av F-35 kampfly fra USA som medførte en betydelig valutakursrisiko.

Statistisk sentralbyrå, 13.9.2022

Linda Nøstbakken

Innhold

Forord	3
1. Forskningen bak	5
2. Innflytelse i samfunnet	6
3. Kildehenvisninger som dokumenterer relevans	7
3.1. Offisielle dokumenter og vedtak	7
3.2. Kronikker/kommentarer	7
3.3. Avisartikler	7
4. Øvrige referanser	8
4.1. Akademisk litteratur	8
4.2. Artikler, kronikker og rapporter	8

1. Forskingen bak

Hvert kvartal publiserer Gruppe for makroøkonomi i SSB Konjunkturtendensene med prognoser for norsk økonomi. Siden Norge er en liten åpen økonomi med en betydelig andel internasjonal handel, er valutakursen en viktig størrelse. Prognoser for valutakursen har betydning for anslag på blant annet import, eksport, utviklingen i inflasjonen og effektene av endrede renter. En god prognose for utviklingen i den norske kronen vil derfor være en viktig del av prognosearbeidet.

Forskning innen internasjonal makroøkonomi og finans har blant annet sett på to muligheter for å knytte fremtidige bevegelser i en valutakurs mellom to land til forskjeller vi kan observere mellom landene i dag. En mulighet er å benytte forskjellen i renter, en annen er forskjellen i inflasjon.

Renteforskjeller mellom land bestemmer prisen på en såkalt forward-kontrakt som låser en valutakurs i dag som skal gjelde for en betaling i fremtiden. Et land med lavere rente vil i forward-markedet ha en sterkere valutakurs fremover i tid. Imidlertid har det lenge vært konsensus innen forskningen om at renteforskjellen eller forward-kursen ikke gir en god valutaprognose. Fama (1984) forklarer dette med at forward-kursen inneholder en risikopremie og at det meste av variasjonen i forward-kursen skyldes risikopremien ikke endrede forventninger om den fremtidige valutakursen.

Forskjeller i inflasjon mellom land kan i teorien forutsi utviklingen i valutakursen hvis såkalt kjøpekraftsparitet holder. Høyere inflasjon i for eksempel euroområdet enn i USA må føre til at euroen svekker seg mot dollar. Slik opprettholdes dollarens kjøpekraft for varer som betales i euro.

Forskere har jevnlig studert om både renteforskjeller og inflasjonsforskjeller kan forutsi valutakursbevegelser. To eksempler er Meese og Rogoff (1983) og Cheung, Chinn og Pascual (2005) som sammenligner evnen til forskjellige estimerte modeller til å forutsi endringer i valutakursen med en modell hvor prognosen er nivået på valutakursen i dag (en såkalt «random walk»). De estimerte modellene klarer ikke å slå en enkel prognose basert på en uendret kurs. Dette understreker hvor vanskelig det er å forutsi valutakursbevegelser.

SSB benyttet lenge en valutakurslikning som inneholdt både renteforskjeller og inflasjonsforskjeller for å lage prognoser for valutakursen. Men i forbindelse med Konjunkturtendensene 2019/1 ble denne valutakurslikningen evaluert og sammenliknet med en prognose basert på en uendret kurs. Konklusjonen ble som i Meese og Rogoff (1983) at den estimerte valutakurslikningen ikke kunne slå «random walk»-modellen. Siden 1. kvartal 2019 har dermed SSB benyttet en antakelse om en uendret valutakurs i publiseringen av prognoser for kursen mellom norske kroner og euro. Et annet resultat fra analysen i 2019 er at det er viktig å benytte så oppdatert informasjon som mulig når prognosen skal fastsettes.

2. Innflytelse i samfunnet

I Norge er Forsvaret eksponert for valutasingninger siden Forsvarets inntekter er budsjettet i norske kroner, men mye militært materiell kjøpes fra utlandet og betales i utenlandsk valuta. Resultatet er en betydelig valutarisiko i Forsvarets budsjetter. Det viktigste eksempelet på dette de senere årene er kjøpet av F-35 fly fra USA.

Da anskaffelsen av disse flyene ble vedtatt i 2012, ble det besluttet å basere anslagene for anskaffelseskostnadene på forward-kurser hentet i markedet. De viktigste utgiftene var i amerikanske dollar og beslutningen innebar dermed at man laget valutakursprognoser for dollarkursen basert på renteforskjellen mellom USA og Norge.

Som nevnt i del 1, viser mye forskning at forward-kurser ikke gir et godt anslag på fremtidige valutakursbevegelser, men uansett metode er det viktigste at valutaprognosene oppdateres. Forsvaret unnlot å oppdatere sine valutakursanslag selv etter den kraftige svekkelsen av kronen i 2014-2015. Flere påpekte da at kostnadsanslagene som ikke tok inn endringene i kronekursen, var basert på antagelser om en altfor sterk krone (SSB 2015, Rime og Tretvoll 2016, Røtvold 2016). Forsvaret begynte da å oppdatere sin valutaprognose i forbindelse med fremleggelse av Statsbudsjettet hvert år, men fortsatte å benytte forward-kurser i sine anslag.

I 2019 kom det frem at kostnadene ved kampflykjøpet ville øke på grunn av kostnader knyttet til utvidelser av flere flybaser i Norge (Strand og Lambrechts 2019). Kronen hadde svekket seg ytterligere mot dollar og SSB oppdaterte metoden for sine valutaprognoser. Da ble det igjen relevant å påpeke viktigheten av valutakursprognosene i Forsvarets kostnadsanslag (Tretvoll 2019a, 2019c).

Dette førte blant annet til en debatt med Forsvarsministeren og en statssekretær fra Forsvarsdepartementet i Klassekampen og Dagens Næringsliv (Skogen 2019, Bakke-Jensen 2019a). Denne debatten ble vist til i Stortingets spørretime da Forsvarsministeren fikk spørsmål om dette (Kaski 2019), og SSBs valutaprognoser ble omtalt i et brev med spørsmål til Forsvarsministeren fra Kontroll- og konstitusjonskomiteen og i svaret de fikk (Bakke-Jensen 2019b).

Resultatet av debatten om valutarisikoen i Forsvarsbudsjettet og Forsvarets valutakursprognoser ble et anmodningsvedtak i Stortinget om å vurdere valutasikring av Forsvarsbudsjettet (Stortinget, 2020). I forbindelse med revideringen av statsbudsjettet for 2021 ble det vedtatt å valutajustere store investeringsprosjekter i forsvarssektoren fra og med 2022 (Finansdepartementet 2021). Dette vil forhåpentligvis bidra til å redusere de utfordringene Forsvaret står overfor knyttet til valutasingninger.

3. Kildehenvisninger som dokumenterer relevans

3.1. Offisielle dokumenter og vedtak

Bakke-Jensen, Frank (2019b, 17. juni). *Svar på Kontroll- og konstitusjonskomiteens spørsmål vedr. kostnader knyttet til kampflyanskaffelsen*. Brev fra Forsvarsdepartementet til Kontroll- og konstitusjonskomiteen.

Finansdepartementet (2021, 11. mai). Prop. 195 S (2020-2021), *Tilleggsbevilgninger og omprioriteringer i statsbudsjettet 2021*.

Kaski, Kari Elisabeth (2019, 9. mai). *Spørretimespørsmål til forsvarsministeren*.

<https://www.stortinget.no/no/Saker-og-publikasjoner/Sporsmal/Sporretimesporsmal/et-sporretimesporsmal/?qid=76176>

Stortinget (2020). Anmodningsvedtak nr. 134, 16. desember 2020.

3.2. Kronikker/kommentarer

Bakke-Jensen, Frank (2019a, 7. juni). *Dollarkursen og kampflyene*. Klassekampen.

<https://klassekampen.no/utgave/2019-06-07/debatt-dollarkursen-og-kampflyene>

Skogen, Tone (2019, 3. mai). *Kampflykostnader etter planen*. Dagens Næringsliv.

<https://www.dn.no/innlegg/forsvaret/kampfly/valuta/kampflykostnader-etter-planen/2-1-596841>

3.3. Avisartikler

Dagens Næringsliv (2019, 5. juni). *Varsler undersøkelser om dyrere kampfly*.

<https://www.dn.no/politikk/f-35/kampfly/varsler-undersokelser-om-dyrere-kampfly/2-1-615825>

Klassekampen (2019, 5. juni). *Åpner undersøkelse*. <https://klassekampen.no/utgave/2019-06-05/apner-undersokelse>

4. Øvrige referanser

4.1. Akademisk litteratur

Cheung, Chinn og Pascual (2005). "Empirical exchange rate models of the nineties: Are any fit to survive?". *Journal of International Money and Finance*, 24 (7), side 1150-1175.

Fama (1984). "Forward and Spot Exchange Rates". *Journal of Monetary Economics*, 14 (3), side 319-338.

Meese og Rogoff (1983). "Empirical exchange rate models of the seventies: Do they fit out of sample?". *Journal of International Economics*, 14 (1-2), side 3-24.

4.2. Artikler, kronikker og rapporter

Haakonsen, Andreas og Magnus Lysberg (2019, 22. mai). *Ligger an til sprekk*. Klassekampen. <https://klassekampen.no/utgave/2019-05-22/ligger-an-til-sprekk>

Lysberg, Magnus og Simen Tallaksen (2016, 2. juni). *Truffet av dollarbombe*. Klassekampen. <https://arkiv.klassekampen.no/article/20160602/ARTICLE/160609994>

Rime, Dagfinn og Håkon Tretvoll (2016, 10. mars). *Dollarsmell for Forsvaret*. Dagens Næringsliv. <https://www.dn.no/forsvar/valuta/forsvaret/dollarsmell-for-forsvaret/1-1-5599197>

Røtvold, Anita (2016, 29. februar). *Valutaeksponering i den norske F-35-anskaffelsen*. FFI-rapport 2016/00066. ISBN: 9788246426457. <https://www.ffi.no/publikasjoner/arkiv/valutaeksponering-i-den-norske-f-35-anskaffelsen-hvordan-bli-ir-valuta-handtert-og-hvilke-konsekvenser-kan-det-medfore>

Statistisk sentralbyrå (2015, 12. mars). *Økonomisk utsyn over året 2014*. Økonomiske analyser. <https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/oa/1-2015>

Statistisk sentralbyrå (2019). *Konjunkturtendensene med Økonomisk utsyn over året 2018*. Økonomiske analyser. https://www.ssb.no/nasjonalregnskap-og-konjunkturer/artikler-og-publikasjoner/_attachment/380156

Strand, Tron og Lasse Lambrechts (2019, 23. april). *Kampflyregningen har økt med 16 milliarder kroner*. <https://www.bt.no/nyheter/lokalt/i/8wMGeQ/kampflyregningen-har-oekt-med-16-milliarder-kroner>

Tretvoll, Håkon (2019a, 2. mai). *Svakere krone gir enda dyrere kampfly*. Dagens Næringsliv. <https://www.dn.no/innlegg/kampfly/forsvarsdepartementet/statistisk-sentralbyra/svak-krone-gir-enda-dyrere-kampfly/2-1-594434>

Tretvoll, Håkon (2019b, 8. mai). *Jo, det er betydelig usikkerhet om kampflykostnadene*. Dagens Næringsliv. <https://www.dn.no/innlegg/forsvaret/kampfly/valuta/jo-det-er-betydelig-usikkerhet-om-kampflykostnadene/2-1-598455>

Tretvoll, Håkon (2019c, 24. mai). *Forsvarets kostnadsanslag er basert på en spådom*. Bergens Tidende. <https://www.bt.no/btmeneringer/debatt/i/zGx3XK/forsvarets-kostnadsanslag-er-basert-paa-en-spaadom>

Tretvoll, Håkon (2020, 23. oktober). *Hva kan vi lære av kostnadssprekken i kampflyprogrammet?* Dagens Næringsliv. <https://www.dn.no/innlegg/forsvaret/valutakurs/forsvarsdepartementet/innlegg-hva-kan-vi-lare-av-kostnadssprekken-i-kampflyprogrammet/2-1-897928>